

Latam Airlines: La reestructuración para salir del Capítulo 11

Resumen

En este caso se presenta el desafío que debió asumir Roberto Alvo, gerente general de Latam - la aerolínea líder en América Latina-, producto del efecto que tuvo la pandemia del Covid-19 en la aerolínea, donde los países comenzaron a cerrar sus fronteras para luego implementar restricciones generalizadas, lo cual llevó a que se congelara prácticamente la totalidad del transporte aéreo, dejando en tierra miles de aviones en todo el mundo. Este escenario insostenible llevó a una crisis financiera que desencadenó en su entrada al llamado Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos.

Una vez en el Capítulo 11, Latam debió pasar por una reestructuración corporativa sin precedentes. Debió renegociar y eliminar contratos con proveedores, incluidos los contratos de flotas, reducir sus costos fijos, negociar con los sindicatos de trabajadores y disminuir en más de un 25 % su planilla de empleados. Todo con el fin de armar un plan con el cual convencer a sus actuales acreedores y al juez de que continuaba siendo una aerolínea rentable. Es así como en noviembre de 2021, luego de transcurridos casi dos años de la pandemia, Roberto debía presentar el plan de salida del Capítulo 11 ante la Corte. Sin embargo, él se preguntaba a sí mismo si la propuesta era suficiente tanto para cumplir con los requerimientos del juez a cargo del proceso como para satisfacer a los acreedores.

Palabras claves: Reestructuración corporativa, Capítulo 11, Aerolíneas, Latam

Era el 26 de noviembre de 2021 y Roberto Alvo, gerente general de Latam Airlines Group (Latam), una de las principales aerolíneas de América Latina, reflexionaba en su escritorio sobre el efecto del cierre de los espacios aéreos como consecuencia de la pandemia del Covid-19 en las finanzas de Latam. Esta situación desencadenó una crisis de liquidez en la aerolínea que llevó a solicitar su acogida al Capítulo 11 de Ley de Quiebras de Estados Unidos [1].

La aceptación de la solicitud le permitió a la compañía seguir operando mientras se armaba un plan de pago a los acreedores [2]. Para ello, Roberto y su equipo gerencial prepararon y ejecutaron un plan de reestructuración de las operaciones de Latam para salir del Capítulo 11 [3]. Roberto estaba a horas de presentar el plan al Tribunal de Quiebras de Estados Unidos y se preguntaba a sí mismo si la propuesta era suficiente para cumplir con los requerimientos del juez a cargo del proceso y para satisfacer a los acreedores.

Latam Airlines Group

Latam era el principal aerolínea de América Latina (*véase Anexo 1*), con filiales por países, a partir de los cuales realizaba operaciones domésticas (Brasil, Chile, Colombia, Perú, Ecuador y Argentina) e internacionales (destacando Norteamérica, Europa y Oceanía) [4], lo que le permitía enfrentar la complejidad de las distintas políticas de cielos abiertos de los países en los cuales estaba presente [5]. Al 31 de diciembre de 2019 llegaba a ciento cincuenta y cinco destinos (considerando las operaciones de pasajeros y cargueros) y contaba con tres principales centros de conexión: Sao Paulo (Brasil), Santiago (Chile) y Lima (Perú) [4].

La historia de la empresa se inició en 2012, donde la chilena LAN, de la familia Cueto, y la brasileña TAM, de la familia Amaro, se fusionaron, dando así nacimiento a la aerolínea más grande de Sudamérica [6]. El modelo de negocio de la compañía presentaba varios elementos diferenciadores en la propuesta de valor en la industria aérea. Uno de sus factores que la llevó al éxito fue la capacidad de mezclar de forma eficiente su operación de pasajeros con la operación carguera -cuya base estaba en Miami, Estados Unidos-, donde convivían una

mezcla de aviones cargueros junto con el espacio disponible en la zona de equipaje de los aviones de pasajeros [7]. Respecto al negocio de pasajeros, este había evolucionado con el paso del tiempo. Latam, como muchas otras aerolíneas, tenía un modelo de negocio llamado *legacy*. En este, las aerolíneas entregaban varios de los servicios a todos los pasajeros independiente de la tarifa pagada, como lo eran el equipaje de mano, entretenimiento y comida, entre otros. Este era el modelo que continuaba implementando para los vuelos de larga distancia. Aunque para los vuelos domésticos, a través de un proyecto al que llamaron LASER, y luego con la entrada de las aerolíneas *low cost*, se vio en la obligación de migrar a un producto de mínimos (véase **Anexo 2**). Esto permitía vender los pasajes a precios accesibles, pero sin entregar servicios que debían ser adquiridos de forma separada [8 y 9].

La industria aérea estaba altamente expuesta a las variables macroeconómicas de los países donde operaba. A la comprobada directa relación entre el crecimiento del país con el crecimiento del transporte aéreo [10], se debía adicionar las variaciones de tipo de cambio y el precio de combustible que representa cerca del 20 % de los costos de la operación [11].¹² Es así cómo, a pesar de lo promisorio que fue la fusión entre LAN con TAM, uno de los factores que le impidieron obtener los retornos esperados fue la devaluación del real en el periodo 2014-2016 [12]. Este hecho causó una disminución de los ingresos del nuevo grupo aéreo (véase **Anexo 3**). Del mismo modo, los constantes vaivenes del precio del petróleo han hecho que las aerolíneas deban estar en constante búsqueda de eficiencias [13].

El accidentado camino para encontrar un socio estratégico

Desde la fusión, Latam buscó socios estratégicos que le permitieran mejorar sus niveles de conexión, lograr eficiencias y aliviar su débil posición de caja (véase **Anexo 3**). En enero de 2016, Latam anunció la firma de acuerdos comerciales con American Airlines y el grupo IAG (matriz de British Airways e Iberia) para la creación de un *joint ventures* que operaría en los mercados de Sudamérica a Norteamérica y a Europa, los cuales debían ser aprobados por las

autoridades regulatorias y de libre competencia [14]. Adicionalmente, a fines del mismo año, Qatar Airways entró a la propiedad de Latam con la compra del 10 % de las acciones de la compañía en una operación de 600 millones de dólares americanos (USD) [15].

En 2019, luego de un largo proceso para obtener la aprobación de los *joint ventures* antes descritos, los cuales habían sido aprobados en Brasil, Colombia y Uruguay, finalmente la Corte Suprema de Chile terminó por rechazarlos [16]. A esa fecha los pasivos de Latam se traducían en obligaciones de 7 mil millones anuales de USD (*véase Anexo 3*).

En la búsqueda de un nuevo socio, la compañía encontró una salida de la coyuntura con Delta Airlines. El 26 de septiembre de 2019, se anunció que Delta ingresaría a la propiedad con un 20 % de participación, ofreciendo un pago de 16 dólares americanos por acción, equivalente a 1.900 millones de USD. También ofreció un plan compensatorio por 350 millones de USD por el periodo que durase la implementación de la nueva alianza, que implicaba para Latam su salida de la alianza Oneworld. Finalmente, Delta se comprometió a adquirir cuatro aviones modelo A350 en posesión de Latam y de ejecutar 10 compromisos de compra de esta misma línea de aviones que poseía la compañía para el periodo 2020-2025 [17].

La pandemia del Covid-19 y su efecto en Latam

En diciembre de 2019, en la localidad de Wuhan (China), se detectó el primer caso de Covid-19, una enfermedad respiratoria altamente contagiosa, que luego devendría en pandemia y que reportó tasas de mortalidad comparables solo con grandes pandemias de la historia. A principios de 2020, los países implementaron distintas estrategias para contener el virus: uso obligatorio de mascarillas, distanciamiento social, limitación de los aforos, toque de queda, cierre de ciudades y hasta el cierre de fronteras [18].

Lo anterior, significó un fuerte golpe para varios sectores, entre los cuales uno de los más dañados fue la industria del turismo y, principalmente, las aerolíneas. En el caso de las aerolíneas de Estados Unidos, para evitar su quiebra, fue el Estado quien les inyectó liquidez

con compromiso de no aumentar la pérdida de puestos laborales en una industria que era estratégica. Lo mismo sucedió en otros países con sus aerolíneas banderas. Otras no corrieron con la misma suerte y fue así como varias compañías se declararon en bancarrota en tan solo unos meses, mientras que otras como Aeroméxico y Avianca eligieron el camino de acogerse al Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos [19]. Se estimó entonces, que la recuperación de los niveles de pasajeros pre-pandemia (2019) llegaría recién para el 2024 [20].

Debido a la falta de ingresos y los compromisos con sus acreedores, el 26 mayo de 2020, Latam decidió acogerse al Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos (*véase Anexo 4*) con todas sus filiales, a excepción de Latam Brasil y Latam Argentina, siendo la primera sumada a la reorganización en junio de 2020, mientras que la segunda cesó sus operaciones en junio de 2020 y cerró oficialmente en febrero de 2021 [21].

Preparando la propuesta del plan de salida del Capítulo 11

A pesar de contar con una estructura de costos competitiva en comparación a las aerolíneas de la región (*véase Anexo 5*), con el ingreso al Capítulo 11 y con las operaciones por debajo del 50 % (*véase Anexo 6*), Roberto Alvo encomendó a su primera línea gerencial a buscar eficiencias en los costos, tanto en el corto como en el mediano plazo, lo cual sería el primer hito de este plan que buscaba que Latam pueda salir de la reorganización. Es así como Roberto comenzó a armar un plan de reestructuración basado en seis acciones (*véase Anexo 7*).

Acción 1: Reducción de *headcount* y costos

Al cierre de 2019, Latam tenía más de 50 mil empleados, que representaba el segundo mayor costo fijo de la compañía. Debido al paro de las operaciones, se aplicaron medidas para reducir el personal. Al comienzo de la pandemia y previo a entrar al Capítulo 11, se aplicó un plan de salida voluntaria para aquellos empleados que deseaban terminar su contrato laboral. Luego, con las operaciones aún bajas y sin recuperación, comenzaron las desvinculaciones, terminando con una dotación de poco menos de 30 mil empleados. Del mismo modo, se ofreció un plan de

licencia no remunerada para aquellos empleados que deseaban mantener su contrato con Latam, pero sin ejercer funciones por doce meses continuos. Con el resto de los empleados se establecieron planes de reducción de hasta 50 % del sueldo y por períodos de hasta un año, cuyo porcentaje y duración dependía del país [21].

Por otra parte, se lograron acuerdos con los sindicatos de tripulantes de cabina y áreas de mantenimiento, en los cuales se pasó de un modelo remuneración casi fija a un modelo donde el componente variable tomó mayor importancia [21].

Finalmente, para mayor eficiencia y disminución de riesgo, también se tercerizaron actividades de soporte en algunos aeropuertos [21].

Acción 2: Renegociación de los contratos de flota

La flota de Latam a diciembre de 2020 estaba compuesta por 340 aviones. Si bien se debía descontar los compromisos para desprenderse de los modelos A350 en el acuerdo que cerró con Delta Airlines, esta cantidad excedía la necesaria para la operación que tendría para los siguientes años (véase **Anexo 8**).

Apoyada por las facultades que otorga el Capítulo 11, Latam pudo ajustar su costo de flota tomando las siguientes decisiones: terminar contratos de arrendamiento sin penalizaciones por aviones que eran más ineficientes o que significaban el mayor costo para la compañía; diferir los compromisos de aviones con Boeing y Airbus, para ajustar las futuras adquisiciones según la nueva proyección de viajes post pandemia; y modificar los contratos, pasando de un costo fijo mensual a un costo variable por utilización (PBH, *pay by hour*). Esto sumado a la reconversión a cargueros durante la pandemia (especialmente en los aviones antiguos y poco eficientes), se tradujo en una reducción de la flota del 16 % [21].

Acción 3: Control de pagos

Latam implementó un proceso de pago y compras llamado “*Control Tower*”, con el cual se buscó tener mayor control sobre las compras de productos y servicios, así como también de los

procesos de pago tanto de aquellos contratos nuevos como existentes. De igual forma, buscó bajar sus niveles de Capex, para ejecutar solo lo necesario y tener niveles de inventario acorde a sus nuevas operaciones. Lo anterior, junto con un control detallado de su nivel de caja [21].

Acción 4: Asegurar capital de trabajo

De cara a los cumplimientos del Capítulo 11, se aseguró que todos los pagos por servicios prestados posteriormente a la entrada del Capítulo 11 fueran realizados a tiempo, mientras se realizaba consolidación de las deudas previas a la entrada al Capítulo 11 [21].

Acción 5: Renegociación de contratos con proveedores

Latam buscó renegociar contratos con sus proveedores. En el caso de aquellos que ya no eran necesarios durante el proceso de reorganización, fueron terminados sin ninguna penalidad para la compañía y aquellos que eran necesarios mantener para la reactivación post pandemia fueron rebajados o pasados a un modelo variable [21].

Acción 6: Redefinición geográfica

Latam poseía distintas unidades estratégicas de negocios, diferenciadas por tipo de operación y localización. Dentro de los tipos de unidad de negocio, se encontraba el de pasajeros (pago o programa de fidelización) y el carguero. Y por localización los domésticos (llamados *Home Markets*) e internacionales (regional y de largo alcance). En este aspecto, se revisó que el negocio doméstico de Argentina, que era el que presentaba las mayores dificultades de recuperación por factores políticos, económicos y de competencia (*véase Anexo 9*). Así, el 17 de junio de 2020 Roberto comunicó el cese de las operaciones de la filial LAN Argentina, la cual cerró finalmente el 5 de febrero de 2021 luego de quince años de operación [21].

Proyecciones de la propuesta de salida 2022 a 2026

Para poder salir del proceso de reestructuración, Roberto no solo debía estar conforme con las eficiencias y reducciones de costos que había logrado su equipo, sino que debía mirar hacia

adelante y definir la operación futura de Latam. Es así como proyectaron que la recuperación a niveles de 2019 (medidos en ASK - *Available Seat Kilometres*-), llegaría recién en 2024, alcanzando los 148 billones de ASK, pero con un *mix* distinto al de 2019, donde el negocio doméstico se recuperaría antes que el internacional. Recién a 2026 se proyectaban 161 billones de ASK, sobre una base de una recuperación del segmento internacional. Esto siempre manteniendo un factor de carga a niveles pre-pandemia (84 %), lo cual era considerado óptimo dentro del negocio aéreo. Con lo anterior, se proyectaron los ingresos de la compañía, los cuales alcanzaron los 10,4 billones de USD en 2019, monto que sería sobrepasado recién en 2025 (véase **Anexo 10**), pero al indexarlos a los ASK, se alcanzaban los 7 centavos por ASK del 2019 en 2024, logrando que este indicador mejorase en 0,2 centavos por año desde un piso de 6,4 en 2021 hasta 7,3 en 2026 (véase **Anexo 6**) [21].

Para lograr ese nivel de oferta e ingresos, se debía primero armar un plan de flota que fuera lo suficientemente robusto para capturar la demanda futura a partir de una flota sostenible y rentable. En 2019, Latam poseía una flota de 340 aviones, la cual logró reducir a 286 a partir de rechazos de contratos y retiros o bajas de aviones más antiguos. Hacia adelante, basó su plan en una simplificación de la flota, dejando aviones *narrow body* (de un solo pasillo) de la marca Airbus y aviones *wide body* (de dos pasillos) de la marca Boeing, los cuales serían utilizados preferentemente para vuelos domésticos/regionales los primeros e internacionales los últimos. Así mismo, dadas las proyecciones de recuperación de tráfico doméstico antes que el internacional, recién en 2025 se superarían las unidades *narrow* que se tenían pre-pandemia, mientras que a ese mismo año se contaría con sólo un 70 % de las unidades *wide* (véase **Anexo 8**) [21].

Con la demanda y oferta armada y los costos calculados, basándose en un costo por barril de combustible de 73 dólares, se proyectó lograr un margen operacional similar al del 2019 para 2024 y continuar creciendo para 2026 en un 11,2 %, alcanzando los 1.000 millones de

USD de resultado operacional (EBIT por su sigla en inglés) en 2025 (véase Anexo 10), obteniendo un flujo de caja libre sobre los 1.000 millones de USD (véase Anexo 11).

Latam saldría del Capítulo 11 con pasivos por sobre los 8.000 millones de USD, de los cuales 1.798 provienen de *leasings* financieros, 2.837 de *leasings* operacionales, 2.250 en préstamos con bancos y otros varios por 1.500 aproximadamente [21].

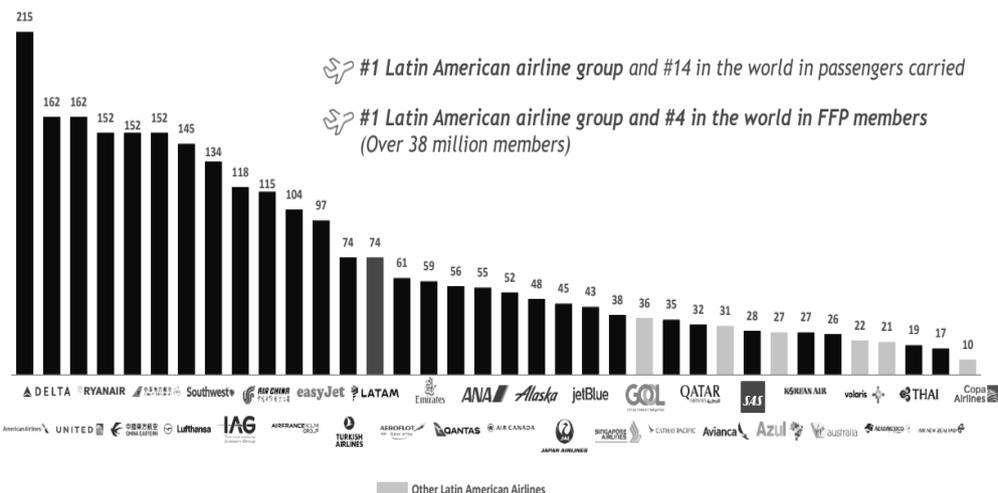
Latam y el presunto final del Capítulo 11

Roberto Alvo estaba convencido de que haberse acogido al Capítulo 11 había sido la decisión correcta. Tras las mejoras operacionales que se habían logrado, Latam tenía la capacidad de conseguir nuevo financiamiento. La opción elegida significaba entregar el 66 % de la compañía a los acreedores, manteniendo un porcentaje minoritario para los antiguos accionistas (véase Anexo 12) [22]. En caso de no ser suficiente, se podía seguir aumentar la deuda o lograr nuevas eficiencias vendiendo filiales o modificando su programa de fidelización hasta llegar a convertirse en una aerolínea *low cost*. Con este plan y aún sin saber si el juez lo aprobaría, rechazaría u objetaría alguna parte de este, Roberto Alvo entró a la Corte de Nueva York.

ANEXOS

Anexo 1. Ranking de cantidad de pasajeros transportados el 2019 [22].

Airline Ranking by Passengers Carried (2019)



Source: Company FY2019 financial filings, Bloomberg

Anexo 2. Fortalezas y debilidades del modelo de negocio híbrido de Latam [9]

Fortalezas	Debilidades
Red de destinos propios en Latinoamérica	Mayores costos versus <i>low cost</i>
Programa pasajero frecuente	Diferentes proveedores de aviones
Conexiones con otras aerolíneas	Afectar la experiencia del cliente
Multicabinas	
Contact center	
Salones VIP	

Anexo 3. Estado financieros resumidos de Latam de 2021 (en millones de USD) [23]

Item	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (IFRS 16)	2019	2020	2021
REVENUES	13,31	13,22	13,27	12,47	10,13	9,53	10,16	10,37	10,43	4,33	5,11
OPERATING EXPENSES	- 12,30	- 13,13	- 12,62	- 11,96	- 9,61	- 8,96	- 9,45	- 9,66	- 9,69	- 6,00	- 6,23
OTHER INCOME (EXPENSE)	- 0,85	- 0,66	- 0,93	- 0,45	- 0,87	- 0,29	- 0,34	- 0,41	- 0,60	- 3,44	- 2,96
INCOME TAX	- 0,07	0,07	0,02	- 0,14	0,18	- 0,16	- 0,17	- 0,08	0,05	0,55	- 0,57
PROFIT BEFORE MINORITY INTEREST	0,09	- 0,49	- 0,26	- 0,08	- 0,18	0,11	0,20	0,21	0,20	- 4,56	- 4,65
PROFIT FOR THE YEAR	0,03	- 0,52	- 0,28	- 0,11	- 0,22	0,07	0,16	0,18	0,19	- 4,55	- 4,65
Total	0,21	- 1,51	- 0,81	- 0,26	- 0,58	0,29	0,56	0,61	0,58	- 13,66	- 13,95

Cash Item	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF PERIOD	0,37	0,65	1,98	0,99	0,75	0,95	1,14	1,08	1,07	1,70
Cash collections from operating activities	10,32	13,41	13,46	11,46	9,99	10,67	10,88	11,21	4,67	5,41
Payments for operating activities	- 9,17	- 12,01	- 12,14	- 9,79	- 9,01	- 9,00	- 9,37	- 8,38	- 5,17	- 5,60
Cash flow used in investing activities	- 1,87	- 1,27	- 0,89	- 1,70	- 0,43	- 0,29	- 0,36	- 1,71	- 0,03	- 0,10
Cash flow from (used in) financing activities	1,01	1,21	1,32	0,13	0,40	1,18	1,05	1,34	1,12	0,11
Effects of variations in the exchange rate on cash and equivalents	- 0,01	- 0,00	- 0,11	- 0,08	0,04	- 0,01	- 0,17	- 0,07	- 0,04	- 0,03
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	0,28	1,33	1,00	0,24	0,20	0,19	0,06	0,01	0,62	0,65
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents before effect of exchange rate changes	0,28	1,34	0,89	0,15	0,15	0,20	0,11	0,06	0,66	0,62
Cash Equivalents at the end of the period	0,65	1,98	0,99	0,75	0,95	1,14	1,08	1,07	1,70	1,05
Total	1,86	6,64	0,10	1,12	2,25	2,68	2,21	1,91	4,61	1,27

Item	Descripción	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Current assets		3.32	4.98	3.63	2.82	3.63	3.75	3.31	4.02	3.14	2.64
Non-current assets		18.99	17.65	16.85	15.28	15.57	15.05	14.26	17.07	12.51	10.68
Current Liabilities	<i>Other financial liabilities</i>	2.05	2.04	1.62	1.64	1.84	1.30	1.43	1.89	3.06	4.45
	<i>Other non-financial liabilities</i>	2.55	2.91	2.72	2.49	2.78	2.84	2.46	2.84	2.11	3.02
	<i>Tax liabilities</i>	0.01	0.00	0.00	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
	<i>Trade and other accounts payables</i>	1.69	1.56	1.49	1.48	1.59	1.70	1.67	2.22	2.32	4.86
Non-current Liabilities		10.81	10.80	10.15	9.52	8.79	8.69	8.25	11.00	9.90	8.04
Equity		5.22	5.33	4.50	2.94	4.19	4.27	3.75	3.13	- 2.44	- 7.07

Anexo 4. Capítulo 11 versus Ley de Reorganización en Chile.

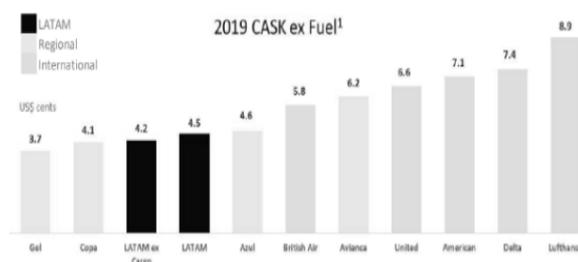
El Capítulo 11 es el equivalente a la hoy Ley de Reorganización y antigua Ley de Quiebras chilena, las cuales tienen como objetivo continuar con la operación de la empresa mientras se logra la aprobación de un plan de salida. Aunque existen diferencias que hacen a la ley estadounidense más ventajosa, que se señalan a continuación [25 y 26]:

Capítulo 11 - USA	Ley de Reorganización - Chile
Máximo de 120 días postergables hasta dieciocho meses para presentar propuesta de reorganización.	Máximo veinte días para presentar propuesta de reorganización.
Máximo de ciento ochenta días adicionales para obtener aprobación de los acreedores y accionistas.	Máximo de diez días para celebrar la Junta de Acreedores donde se votará el plan.
Existe la figura del juez de quiebra, especializado en la materia.	La causa cae en la justicia ordinaria.
El juez confirma el acuerdo de reorganización.	El juez actúa de árbitro en las formas, ya que el acuerdo es aprobado por los acreedores.
Suspensión automática de procedimientos de ejecución individual.	La suspensión de los procedimientos de ejecución no es automática.
Autoriza a los deudores a continuar administrando su negocio.	Los deudores pierden la administración del negocio a manos de un Síndico.
Acceso a dinero fresco (financiamiento DIP - <i>Debtor-in-possession</i>) aprobado por el juez para minimizar el riesgo de no recupero de la deuda por parte de los prestamistas.	De ser necesario, se debe conseguir dinero en el mercado financiero estándar.
Permite a la empresa asumir o rechazar contratos pendientes de ejecución.	Los contratos siguen vigentes (pero naturalmente muchos no se cumplirán) y los acreedores pasan a formar parte del comité que aprobará, o no, el plan de reorganización.
Alcance global.	Si bien Chile adoptó la Ley Modelo de Insolvencia Transfronteriza de la Comisión de las Naciones Unidas, en la práctica el alcance es mayormente local.

Anexo 5. CASK (Costos por cada asiento por kilómetro) [21].

LATAM's cost structure was already highly competitive even before the deep transformation that is currently underway

- Competitive CASK in 2019
- Further cost cutting initiatives being implemented in 2021 will result in further solidifying LATAM's competitive advantage in the region and providing flexibility to target markets for additional growth
- Benchmark CASK ex Fuel based on publicly available information

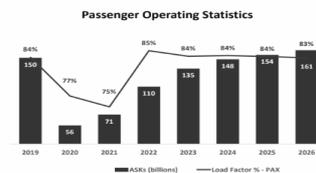
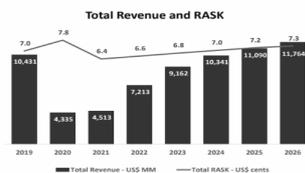


¹ US\$ cents per ASK.
 Avianca CASK based on publicly available information in presentation to prospective DIP lenders. Avianca 2019 excludes one-time events expenses of US\$ 605.6 MM.
 Public source for all other carriers: Capital IQ

Anexo 6. Proyección risk (Ingresos por ask) y pasajeros [21]

Total Revenues potentially increase by 13% when compared to pre-COVID levels, reaching US\$ 11.8 billion in 2026

- LATAM expected to return to 2019 capacity levels by 2024 when ASKs reach almost 148 billion, driven primarily by a recovery in domestic demand
- LATAM forecasts that it will potentially fly 161 billion ASKs in 2026, an assumption based on the continuing recovery in demand in the later years, primarily in the international segment



Note: 2019 and 2020 are actuals. 2021 - 2026 are forecast figures.

Anexo 7. Acciones posteriores a pandemia Covid [24].

Reorganization Process



After the onset of COVID, LATAM took necessary, drastic and immediate cost-cutting measures to maximize liquidity and ensure survival

- LATAM utilized the Chapter 11 process to rationalize and variabilize LATAM's cost structure through the COVID-19 pandemic and has prioritized operating positive cash flow routes in order to generate positive free cash flow from operations

Category	Initiative	Timing	Detail
1 Wages and Benefits	Headcount reduction	May'20 - Sep'20	Headcount reduction plan including voluntary retirement plan, layoffs and leaves of absence
	Salary reduction	Mar'20 - Dec'20	Voluntary salary reduction (>95% of adherence)
	Labor negotiation and outsourcing	Jun'20 - ongoing	Primary goal to switch to variable cost structure and improve productivity
2 Fleet Cost	Deferred lease payments	Mar'20 - May'20	Deferred lease payments with operating lessors starting in March and with financial lessors starting in May
	PBH and right sizing	May'20 - 2022/2023	Working with operating and financial lessors to rightsize and variabilize fleet costs
	Long term agreement renegotiations	Upon emergence	LATAM is in the process of negotiating long-term agreements which better reflect current asset values
3 Control Tower	Finance Control Towers	May'20 - ongoing	Implementing payment and procurement Control Tower for new purchases/existing Pos
	CAPEX Containment	Mar'20 - ongoing	CAPEX and Inventory: significant reductions to number and scale of projects and expenses
	Maintenance Cash Control	Mar'20 - Q1'21	C-Check stop-clock initiative, aircraft preservation and inventory base rebalance
4 Working Capital	Working Capital	Mar'20 - emergence	Post-petition vendor payments made on time, while LATAM continues to negotiate pre-petition claims of foreign vendors. Containing demands for hold-backs / collateral posting, and collateralizing LCs
5 Contract Negotiation	Other contract negotiation	Jun'20 - ongoing	Renegotiation of more than 600 contracts to reduce costs through price and volume reduction
6 Redefinition of Geographic Coverage	Exit Domestic Argentina	2020	Winding down domestic Argentina operations but keeping international operations

Anexo 8. Flota futura [24].

Operational fleet reduced from 340 to 286 since petition date

Fleet reduction

- Rejection of 27 aircraft
- Retirement of 15 older NB
- 18 taken out of operation
- Addition of 6 new leases into the fleet

Fleet simplification

- Withdrawal of 1 WB fleet type
- Consolidation of Brazil operation

Fleet Debt

- At exit, LATAM's fleet debt will consist of US\$ 2.163bn in Finance Leases and US\$ 2.272bn in Operating Leases

Aircraft Type	Fleet as of Petition Date		End of year fleet					
	Net +/-		2021	2022	2023	2024	2025	2026
NB								
A319	46	(11)		35				
A320	141	(11)		130				
A320neo	13	(1)		12				
A321	49	-		49				
A321neo	-	-		-				
Total NB	249	(23)	226	228	236	246	254	254
WB								
A350	13	(13)		-				
B767	30	(6)		24				
B777	10	-		10				
B787-8	10	-		10				
B787-9	16	2		18				
Total WB	79	(17)	62	58	51	53	55	57
Pax Fleet	328	(40)	288	286	287	299	309	311
Total Fleet	340	(39)	301	302	307	319	329	331
Operational Fleet [1]	340	(54)	286	294	307	319	329	331

Note: 2021 - 2026 are forecast figures.

¹15 non-operational aircraft after 2021 including 9 x B767 pending conversion and 6 x B767 available for sale

Anexo 9. Balance y resultados por subsidiarias 2019 y 2020 (en millones de USD) [24].

Statement of financial position as of December 31, 2020

Subsidiary	Country	Total Assets	Current Assets	Non-current	Total Liabilities	Current Liabilities	Non-current	Revenue	Net Income/(loss)
Latam Airlines Perú S.A.	Peru	661.721	629.910	31.811	486.098	484.450	1.648	372.255	(96.066)
Lan Cargo S.A.	Chile	749.789	472.869	276.920	567.128	516.985	50.143	207.854	10.936
Lan Argentina S.A.	Argentina	176.790	171.613	5.177	148.824	146.555	2.269	49.101	(220.667)
Transporte Aéreo S.A.	Chile	546.216	264.690	281.526	347.714	278.319	69.395	142.096	(39.032)
Latam Airlines Ecuador S.A.	Ecuador	108.086	104.534	3.552	99.538	87.437	12.101	51.205	(22.655)
Aerovías de Integración Regional, AIRES S.A.	Colombia	76.770	73.446	3.324	77.471	68.433	9.038	90.668	(89.707)
TAM S.A.	Brazil	3.110.055	1.492.792	1.617.263	3.004.935	2.206.089	798.846	1.808.314	(1.025.618)

Statement of financial position as of December 31, 2019

Subsidiary	Country	Total Assets	Current Assets	Non-current	Total Liabilities	Current Liabilities	Non-current	Revenue	Net Income/(loss)
Latam Airlines Perú S.A.	Peru	519.363	481.592	37.771	510.672	508.541	2.131	1.186.668	(1.739)
Lan Cargo S.A.	Chile	634.852	334.725	300.127	462.666	398.872	63.794	274.774	(4.157)
Lan Argentina S.A.	Argentina	262.049	255.641	6.408	89.070	86.012	2.158	218.989	(133.408)
Transporte Aéreo S.A.	Chile	359.335	101.128	258.207	142.423	46.383	96.040	315.105	14.610
Latam Airlines Ecuador S.A.	Ecuador	99.019	95.187	3.832	97.198	86.810	10.388	229.797	(3.411)
Aerovías de Integración Regional, AIRES S.A.	Colombia	187.001	135.344	51.657	78.990	70.643	8.347	291.235	(3.099)
TAM S.A.	Brazil	5.036.864	2.580.665	2.456.199	3.497.559	2.556.280	941.279	5.013.293	185.720

Anexo 10. EBIT futuro proyectado [24].

LATAM forecasts a potential EBIT Margin in 2024 in line with 2019, continuing to grow thereafter to 11.2% in 2026

Forecast Income Statement

- In 2019, LATAM flew 150 billion ASKs and reported revenue of US\$ 10.4 billion and EBITDA of US\$ 2.2 billion
- The COVID-19 pandemic had an immediate and dramatic impact on air travel across the globe and on demand in the markets served by LATAM
- LATAM's capacity, measured in ASKs, fell to 56 billion in 2020, a 63% decrease compared to 2019
- Subsequent waves of COVID-19, and the associated restrictions on travel, continue to impact demand in 2021
- The Business Plan Projections assumes that a recovery to pre-COVID demand (and revenue) will potentially occur by 2024, led by LATAM's domestic markets, followed by international travel (both regional and long-haul)
- Jet fuel cost per barrel in the Business Plan is assumed to remain flat at US\$ 73 per bbl over the projection period

US\$ MM	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Revenue	9,366	3,125	3,168	5,813	7,605	8,663	9,414	10,076
Passenger	1,064	1,210	1,345	1,400	1,556	1,679	1,676	1,688
Cargo	10,431	4,335	4,513	7,213	9,182	10,341	11,090	11,764
TOTAL Revenue	(9,689)	(6,000)	(5,946)	(7,662)	(8,833)	(9,597)	(10,061)	(10,447)
Expenses	742	(1,665)	(1,433)	(440)	328	744	1,029	1,317
EBIT	7.1%	-38.4%	-31.8%	-6.2%	3.6%	7.2%	9.3%	11.2%
EBIT Margin - %	137	(5,096)	(2,527)	(775)	72	479	757	996
EBITDA	2,212	(276)	(312)	691	1,612	2,183	2,588	2,965
EBITDA Margin - %	21.2%	-6.4%	-6.9%	9.6%	17.6%	21.1%	23.3%	25.2%
ASKs in billions	150.0	55.9	71.0	109.8	135.0	147.9	154.2	160.6

Note: 2019 and 2020 are actuals. 2021 - 2026 are forecast figures.

Anexo 11. Flujos de caja futuro estimado [24].

US\$ MM	2022 % of Sales	2023 % of Sales	2024 % of Sales	2025 % of Sales	2026 % of Sales
Revenue	7,213	9,162	10,341	11,090	11,764
Expenses	- 7,662	106% - 8,833	96% - 9,597	93% - 10,061	91% - 10,447
EBIT	- 449	-6% - 328	4% - 744	7% - 1,029	9% - 1,317
D&A	- 1,140	16% - 1,284	14% - 1,439	14% - 1,559	14% - 1,648
EBITDA	691	10% 1,613	18% 2,183	21% 2,588	23% 2,965
Working Capital	317	4% 259	3% 94	1% 93	1% 91
Tax	- 20	0% - 20	0% - 22	0% - 144	-1% - 227
Operational Cash Flow	988	14% 1,852	20% 2,255	22% 2,537	23% 2,829
Capex	- 1,473	20% - 1,462	16% - 1,740	17% - 1,732	16% - 1,793
Free Cash Flow	- 485	-7% 390	4% 515	5% 805	7% 1,036

Anexo 12. Estructura de propiedad antigua y potencial [25].

Antigua	Potencial
21 % - Grupo Cueto	65 % - Acreedores
20 % - Delta	27 % - Delta, Qatar y Grupo Cueto
10 % - Qatar	8 % - Minoritarios
49 % - Minoritarios	
Contact center	
Salones VIP	

Referencias

- [1] Pizarro C. y Guerrero F. (1 de mayo de 2021). Roberto Alvo: El nuevo CEO de Latam Airlines cumple un año de turbulencias. *La Tercera*. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/roberto-alvo-el-nuevo-ceo-de-latam-airlines-cumple-un-ano-de-turbulencias/FCJ5S7AVSRHEPMSZTL524GZDVI/>
- [2] Cabello C. (26 de mayo de 2020). Roberto Alvo, CEO de Latam: “Este proceso nos permite seguir buscando ayuda de los gobiernos o de alguna otra institución financiera”. *La Tercera*. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/roberto-alvo-ceo-de-latam-este-proceso-nos-permite-seguir-buscando-ayuda-de-los-gobiernos-o-de-alguna-otra-institucion-financiera/GCFDLX4NAZG5ZJGGIQESJSPSG4/>
- [3] Espinosa, M. (27 de noviembre de 2021). Roberto Alvo tras el plan de reorganización de Latam: “Es una estructura financiera mucho más sólida que la que tenía Latam al inicio de la pandemia”. *Diario Financiero*. <https://www.df.cl/empresas/industria/roberto-alvo-tras-el-plan-de-reorganizacion-de-latam-es-una-estructura>
- [4] Latam. (2021). Memoria Integrada 2020 de Latam. <https://www.latamairlinesgroup.net/static-files/70014414-bd3f-44fa-a7cb-9ba57b6e6e8c>
- [5] Junta de Aeronáutica Civil. (2010). Acuerdo Multilateral de Cielos Abiertos (CLAC). <http://www.jac.gob.cl/politica-aero comercial/acuerdo-multilateral-de-cielos-abiertos-clac/#:~:text=Durante%20el%20a%C3%B1o%202010%2C%20en,Guatemala%2C%20Panam%C3%A1%20y%20Rep%C3%ABlica%20Dominicana>
- [6] Latam. (2013). Memoria Anual 2012 de Grupo Latam Airlines. <https://www.latamairlinesgroup.net/es/financial-information/annual-reports>
- [7] Latam. (2021). Memoria Anual 2020 de Grupo Latam Airlines. <https://www.latamairlinesgroup.net/es/financial-information/annual-reports>
- [8] Delpiano R. (16 de abril de 2009). LAN Airlines celebra segundo aniversario del modelo LASER. DESDE SCL. <https://www.desdescl.com/2009/04/lan-airlines-celebra-segundo.html>
- [9] Delpiano R. (16 de agosto de 2016). DESDE SCL. Latam profundizará su modelo híbrido. <https://www.desdescl.com/2016/08/latam-profundizara-su-modelo-hibrido-de.html>
- [10] Rodríguez-Brindis, M.A., Mejía-Alzate, M.L., y Aguirre, S.Z. (2015). La causalidad entre el crecimiento económico y la expansión del transporte aéreo: un análisis empírico para Chile. *Revista De Economía Del Rosario*, 18(1), 127-144.
- [11] IATA Economics. (2 de julio de 2021). IATA Economics’ Chart of the Week. <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/shares-of-key-cost-items-changed-during-the-crisis/>
- [12] Villagrán J.M. (23 de septiembre de 2015). Baja del real afecta a empresas chilenas y LAN es la más golpeada. *Economía y Negocios, El Mercurio*. <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=185737>
- [13] U.S. Energy Information Administration. (17 de diciembre de 2022). Petroleum & Other Liquids. https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=p&s=ema_epjk_pwg_nus_dpg&f=m
- [14] CMF. (14 de enero de 2016). Hecho Esencial de Latam. <https://www.latamairlinesgroup.net/static-files/2fc831cc-af59-4f3c-a22e-47c585ebdde1>
- [15] La Tercera (29 de diciembre de 2016). Qatar entra a propiedad de Latam y firma mira a Asia y Medio Oriente. *La Tercera*. <https://www.latercera.com/pulso/qatar-entra-a-propiedad-de-latam-y-firma-mira-a-asia-y-medio-orient/>

- [16] Reuters. (26 de mayo de 2019). Corte Suprema de Chile rechaza acuerdo de LATAM Airlines con American, British e Iberia. Reuters. <https://www.reuters.com/article/aerolineas-chile-latam-idLTAKCN1ST2FI>
- [17] Latam (26 de septiembre de 2019). Delta and LATAM Airlines to form the leading airline partnership throughout the Americas. <https://www.latamairlinesgroup.net/news-releases/news-release-details/delta-and-latam-airlines-form-leading-airline-partnership-0#:~:text=Delta%20will%20acquire%20four%20A350,supporting%20Delta's%20ongoing%20fleet%20transformation.>
- [18] Monasterio F. (3 de marzo de 2021). Un año de pandemia en Chile. *Pauta*. <https://www.pauta.cl/nacional/cronologia-primer-ano-pandemia-chile>
- [19] Bouwer J., Krishnan V., Saxon E., y Tufft C. (31 de Marzo de 2022). Taking stock of the pandemic's impact on global aviation. *McKinsey & Company*. <https://www.mckinsey.com/industries/travel-logistics-and-infrastructure/our-insights/taking-stock-of-the-pandemics-impact-on-global-aviation>
- [20] Borko S., Geerts W., y Wang H. (22 de Septiembre 2020). The travel industry turned upside down: Insights, analysis, and actions for travel executives. *McKinsey & Company*. <https://www.mckinsey.com/industries/travel-logistics-and-infrastructure/our-insights/the-travel-industry-turned-upside-down-insights-analysis-and-actions-for-travel-executives>
- [21] Latam. (21 de julio de 2021). Blowout Plan. <https://www.latamairlinesgroup.net/static-files/67414445-6a4e-46da-b5e2-ac089c42cd03>
- [22] Espinosa M. (27 de noviembre de 2021). Roberto Alvo tras el plan de reorganización. *Diario Financiero*. <https://www.df.cl/empresas/industria/roberto-alvo-tras-el-plan-de-reorganizacion-de-latam-es-una-estructura>
- [23] Sena G. (29 de agosto de 2020). [Ranking]: ¿Cuáles son las aerolíneas que más pasajeros mueven en Latinoamérica y El Caribe? *Aviacionline*. Disponible en <https://www.aviacionline.com/2020/08/ranking-cuales-son-las-aerolineas-que-mas-pasajeros-mueven-en-latinoamerica-y-el-caribe/>
- [24] Latam. (2023). Spreadsheets. <https://www.latamairlinesgroup.net/financial-information/annual-reports>
- [25] O'Ryan F. (26 de mayo de 2020). En qué se diferencian el Capítulo 11 con la Ley de Reemprendimiento chilena. *La Tercera* <https://www.latercera.com/pulso/noticia/en-que-se-diferencian-el-capitulo-11-con-la-ley-de-reemprendimiento-chilena/4HKFBQEVPCBDAML7D5ZAYCBTA/>
- [26] Stevens I. (27 de mayo de 2020). Chapter 11 como una alternativa para la reestructuración de compañías latinoamericanas. *El Mercurio*. <https://derecho.udp.cl/chapter-11-como-una-alternativa-para-la-reestructuracion-de-companias-latinoamericanas/>
- [27] SEC (15 de noviembre de 2022). SC 13D/A, Material Fact. <https://www.latamairlinesgroup.net/node/29251/html>

NOTAS DE ENSEÑANZA

Sinopsis

En este caso se presenta el desafío que debió asumir Roberto Alvo, gerente general de Latam, producto del efecto que tuvo la pandemia del Covid-19 en la aerolínea, donde los países comenzaron a cerrar sus fronteras para luego implementar restricciones generalizadas, lo cual

llevó a que se congelara prácticamente la totalidad del transporte aéreo, dejando en tierra miles de aviones en todo el mundo. Este escenario insostenible llevó a una crisis financiera que desencadenó en su entrada al llamado Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos.

Una vez en el Capítulo 11, Latam debió pasar por una reestructuración corporativa sin precedentes. Debió renegociar y eliminar contratos con proveedores, incluidos los contratos de flotas, reducir sus costos fijos, negociar con los sindicatos de trabajadores y disminuir en más de un 25 % su planilla de empleados. Todo con el fin de armar un plan con el cual convencer a sus actuales acreedores y al juez de que continuaba siendo una aerolínea rentable. Así, en noviembre de 2021, Roberto debía presentar el plan de salida del Capítulo 11 ante la Corte. Sin embargo, él se preguntaba a sí mismo si la propuesta era suficiente tanto para cumplir con los requerimientos del juez a cargo del proceso como para satisfacer a los acreedores.

Objetivos de aprendizaje

La audiencia son estudiantes de cursos de contabilidad o finanzas en MBA o licenciaturas en negocios, en donde el tópico es el análisis de la información financiera de empresas en una situación financiera crítica. En particular, este caso ofrece los siguientes objetivos:

1. Diagnosticar mediante indicadores financieros los factores que llevaron a Latam a ingresar al Capítulo 11.
2. Evaluar las acciones incluidas en el plan de reestructuración por la gerencia de Latam para salir del Capítulo 11.
3. Desarrollar las opciones que tiene Latam para salir del Capítulo 11.

Preguntas de discusión

Para el desarrollo del caso, se proponen tres preguntas para discutir el caso:

1. ¿Qué factores financieros causan que Latam deba acogerse al Capítulo 11 de Estados Unidos?
2. ¿Son las mejoras operacionales y comerciales incluidas en el plan de reestructuración

suficientes para que La Corte del Capítulo 11 acepte la propuesta de salida?

3. ¿Qué opciones tiene Latam en caso de no llegar a un acuerdo con el Juez?

Tiempos

El plan de trabajo en aula (clase estándar de 90 minutos) es el siguiente:

Primer Bloque (15 minutos)

Se debe revisar la entrada al Capítulo 11 de Latam.

Segundo Bloque (20 minutos)

Análisis de los datos financieros de Latam y el efecto de la pandemia. Con esto se puede contestar la primera pregunta de discusión del caso.

Tercer Bloque (20 minutos)

Implicancias de entrar al Capítulo 11 e iniciativas incluidas en el plan de reestructuración. Esta discusión permite contestar la segunda pregunta de discusión del caso.

Cuarto Bloque (20 minutos)

Discusión sobre qué otras opciones Latam tiene para salir del Capítulo 11 y cómo cambiaría la dirección de la organización tras la salida. Se discute la pregunta tres del caso.

Quinto Bloque (15 minutos)

Conclusiones y aprendizajes finales. Además, se puede revisar lo que finalmente pasó.

Lecturas sugeridas

Para desarrollar el análisis del caso se sugiere consultar los siguientes documentos:

1. Peek, E., Palepu, K.G., & Healy, P. (2013). *Business analysis & valuation: Text and cases*.

Cengage Learning EMEA.

Las lectura del capítulo 5 de este libro busca que los estudiantes profundicen los conocimientos sobre análisis financiero, para comprender e interpretar los indicadores que tenía Latam previo a la entrada del Capítulo 11.

2. Lubián, F. J. L. (2014). *The Executive Guide to Corporate Restructuring*. Londres: Springer.

El capítulo 1 de este libro permite profundizar en qué consiste la reestructuración corporativa desde un punto de vista financiero.

Plan de Pizarra

Primer Bloque

Comenzar el desarrollo del caso con la sinopsis e introducción del caso, formulando las siguientes preguntas: ¿En qué industria compite LATAM?, ¿cuáles han sido los principales hitos desde la fusión?, ¿cuál es el modelo de negocios de Latam?, ¿por qué se asoció LATAM con Delta? Para ello, se pueden utilizar los **Anexos 1 y 2**.

Segundo Bloque

El facilitador debe preguntar: ¿qué es el Capítulo 11? Aquí se debe resaltar las opciones que entrega este proceso de reorganización y no de quiebra, como se suele confundir. Para esto se debe presentar el **Anexo 4** sobre reestructuraciones, diferenciando los beneficios que este proceso trae al hacerlo en Estados Unidos. Se debería resaltar de la discusión: i) acceso a dinero fresco, ii) mantener el control de la compañía, iii) plazo de más de 1 año para lograr la reorganización y iv) asumir o rechazar contratos.

Luego, el facilitador(a) deberá formular la siguiente pregunta: ¿por qué Latam se acogió al Capítulo 11? A partir de esta pregunta se busca dirigir a los estudiantes de que los principales problemas son el alto nivel de endeudamiento y el bajo nivel de efectivo. En este punto los estudiantes deberían explicar los antecedentes que llevaron a Latam a tener un alto endeudamiento y bajo nivel de flujo de caja. Los estudiantes deberían discutir sobre la restricción de ingresos que impuso la pandemia. Se propone que el facilitador muestre los indicadores financieros que arrastraba Latam desde 2012, basándose en el **Anexo 3**.

Latam Airlines presentaba los siguientes ratios (**Anexo TN1**), incluyendo el mismo año

2020 y el 2021.

Ratios	IFRS 16						IFRS 16	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Resultado Neto/Equity	-10%	-5%	-2%	-8%	2%	4%	9%	6%
EBIT %	0.7%	4.9%	4.1%	5.1%	6.0%	7.0%	8.6%	7.1%
Deuda/EBITDA	20.78	13.53	14.11	14.18	13.11	10.71	9.55	10.93
EBIT/Intereses	0.21	1.39	1.19	1.24	1.36	1.82	1.65	1.26
AC/PC	0.53	0.77	0.62	0.50	0.58	0.64	0.55	0.58

Podemos ver que los resultados netos sobre patrimonio eran desde muy bajas a incluso negativos desde el año 2012. A su vez, tanto la deuda financiera sobre EBITDA como la deuda total mostraban deteriorados signos en valores de dos cifras. Finalmente, vemos como la liquidez corriente se encuentra debajo de 1 durante casi una década. Como se puede ver en el **Anexo 3**, la compañía tuvo flujos negativos de caja entre el 2016 y el 2019, que fueron subsanados temporalmente con el ingreso de Delta a Latam. Para entender cómo la compañía llegó a esa situación, es importante referirse al Estados de Resultados (*véase Anexo 3*) y al Estado de Situación Financiera (Anexo 3), en los que se demuestra que la compañía llevaba una década de magros resultados y deudas corrientes que, al momento de la asunción de Roberto Alvo, llegaron a duplicar los activos líquidos. En cuanto al ratio de cobertura de intereses, el EBIT fue apenas 1,26 veces el gasto en la deuda. Vale la pena compararlo con el nuevo socio Delta, donde ese ratio arroja más de 20.

Con el cese de la operación, los costos de la compañía disminuyeron un 65 %, pero aún debía hacer frente al restante 35 % que estaba compuesto principalmente por sus costos de flota y de nómina. Estos costos ascendían a más de tres mil millones de dólares estadounidenses. Adicionalmente, tenía pagos por deuda financiera que vencían en 2020 por dos mil millones de dólares, mientras que la caja al inicio del mismo año era solo de mil setenta millones de dólares.

La situación de Latam era difícil y pasó a crítica cuando se declaró la pandemia. Vale recordar que, a diferencia de otros países, el gobierno chileno no “rescató” a las aerolíneas. (*véase Anexo 6*).

Al ser Latam una empresa internacional, podía optar al Capítulo 11, que no es una quiebra, sino que ofrece principalmente mayor tiempo para reorganizar la empresa mientras se mantiene el control de los activos, a diferencia de la ley de quiebras chilena, donde el tiempo es muy acotado y donde Latam hubiera perdido el control de la compañía a manos de un síndico designado por la justicia.

Latam podía usar además de una figura inexistente en la justicia chilena, el DIP (*Debtor-in-possession*), lo cual le permitiría conseguir dinero fresco sin ir al mercado financiero, siendo los costos y beneficios de entrar al Capítulo 11 los siguientes:

Costos

- Servicios profesionales expertos en Capítulo 11, debido a la complejidad del Capítulo 11 es necesaria la contratación de asesores especializados con un costo muy por sobre el mercado regular.
- Pérdida de proveedores o clientes, debido a que la empresa se encuentra en “bancarrota”, algunos proveedores o clientes tienen en sus políticas el “no trabajar” con empresas con este estatus.
- Pérdida de foco, debido a que el proceso requiera dedicación de los ejecutivos de la empresa, la dedicación a los problemas propios del negocio se ve disminuida.

Beneficios

- Bloqueo de garantías, al entrar en Capítulo 11 los acreedores no pueden tomar acciones para recuperar la deuda.
- Congelamiento de deuda, se congelan los pagos de toda deuda que la empresa tenga anterior al momento de ingresar al Capítulo 11.
- Acceso a caja fácil, a través del DIP se hace levantamiento de capital (el cual tiene prioridad de pago) para que la empresa pueda continuar su operación mientras atraviesa el proceso.
- Rechazar contratos, la empresa puede dar por terminado contratos sin ningún tipo de

penalidad ni restricción.

- Venta de activos, se puede realizar venta de activos desasociados de las prendas que estas tengan, maximizando el valor de estos.
- Modificar contratos con empleados, se pueden modificar los contratos de los empleados solo con el acuerdo del juez.

En resumen, Latam tenía varias opciones en vez de caer al Capítulo 11, la primera sería ir a buscar dinero al mercado financiero, pero en contra tenía que era una empresa que sin ingresos (no se sabía cuándo podría volver a volar), la segunda opción de ir en búsqueda de capital a los gobiernos, pero dadas las demás dificultades de la pandemia, ninguno salvaría a una aerolínea no bandera (propia del país), en tercer lugar estaba el pedir a los accionistas, en este caso también nos encontramos con que el 30 % estaba compuesto por otras aerolíneas que se encontraban en similares condiciones y finalmente tenemos las opciones de liquidar la compañía o acceder a una ley de quiebras en otro país (como Chile), lo cual no era una opción ventajosa para la aerolínea, con esto, la mejor opción era acceder al Capítulo 11, debido a que incluso en caso de no lograr armar un plan de salida satisfactoria, otra entidad podría presentar un plan para reestructurar la compañía o el juez terminar por liquidarla.

Tercer Bloque

Se debe iniciar este bloque con la siguiente pregunta: ¿Qué mejoras operacionales ha tenido Latam entre 2020-2021, es decir, posterior a la entrada de Latam al Capítulo 11? La respuesta se debe segmentar en 3 pilares y resaltar las siguientes respuestas (véase **Anexos 7 y 8**):

- Flota y Red: Disminución de 340 a 286 aviones (baja de 16 %), modalidad de contrato “PBH”, pago variable, y redefinir red y cobertura.
- Headcount: Baja de 50 mil a 30 mil empleados y negociaciones sindicales.
- Proveedores: Ejecutar proceso de “Control Tower”, eficiencia en negociación de contratos por Capítulo 11.

Finalmente, el facilitador(a) debería proponer la segunda pregunta de discusión del caso: ¿son las mejoras operacionales y comerciales incluidas en el plan de reestructuración suficientes para que La Corte del Capítulo 11 acepte la propuesta de salida? Se pueden utilizar los **Anexos 10 y 11** para ejemplificar las mejoras y necesidades que tendrá Latam por los próximos años. Luego se deberá utilizar la estimación de los 900 millones de dólares en ahorro de costos para calcular el nuevo CASK de Latam. Los estudiantes llegarán a un CASK de 3,9 lo cual hará que Latam quede en segundo lugar versus el de Gol (3,7) que mantendría el primer lugar (*véase Anexos 5 y 6*).

Al quedar en segundo lugar los estudiantes estarán enfocados en buscar o comentar sobre que no queda en primer lugar y, por ende, se necesitan mayores eficiencias, por lo que podrían hacer referencia a la inflación y resaltar que los costos de Gol probablemente hayan aumentado al no haber podido renegociar contratos con la palanca del Capítulo 11. En el 2019, según el **Anexo 6**, el CASK de Latam era de 4,5. Este CASK lo colocaba en tercer lugar después de Gol y Copa, siendo ambos principales competidores. Con este valor se encontraba mucho más eficiente que otros competidores como Azul, Avianca e incluso las aerolíneas norteamericanas. Entre 2020 y 2021, Latam utilizó el Capítulo 11 para lograr eficiencias en costos en tres pilares: Flota y Red, tuvo una disminución significativa de sus compromisos, pasando de 340 a 286 aviones, lo que implica una disminución del 16 %, en adición a la modalidad de pago “PBH” que es por horas voladas, en los casos de los leasing, por el lado de la red, esta se buscó salir de operaciones no rentables, como lo era el doméstico de Argentina, y la recuperación paulatina de la red global de destinos según la recuperación post covid; Headcount, pasó de tener 50 mil trabajadores a menos de 30 mil, logrando eficiencias en uno de los mayores costos fijos que tiene la compañía y, finalmente, proveedores, logrando eficiencia en costos recurrentes a través de la renegociación de contratos, procesos de control de compras y pagos.

Considerando que se lograron eficiencias por 900 millones de dólares principalmente por

la variabilidad de costos (negociaciones sindicales, flota y proveedores), salida de Argentina, renegociaciones de contratos y otras reducciones, equivalentes a 0,6 CASK, deja a Latam a datos del 2019 con un CASK de 3,9 quedando solo Gol por delante con un CASK de 3,7 sin escalación por inflación, dejando a Latam en una posición insuperable en costos debido a que las otras aerolíneas, a excepción de Avianca, no pasaron por el Capítulo 11, con lo cual no pudieron renegociar contratos saltándose las cláusulas de salida y/o tener acceso a crédito a menores tasas. En cuanto a márgenes operativos, podemos tomar el último año de operación sin interrupciones, el 2019, y compararlo con la propuesta futura. En el 2019, los Ingresos menos los Gastos dieron un margen de 0,14 millones de dólares, que representó apenas un 1,36 % sobre las ventas. Luego, hacia 2024, con ingresos casi idénticos, Latam espera obtener un margen de 0,74 millones de dólares o 7,2 % sobre ventas. Estos márgenes incluso se incrementarían en 9,3 % y 11,2 % para los años 2025 y 2026 respectivamente.

Por otro lado, si vemos el *Cash-Flow* proyectado en el *Blowout* plan podríamos afirmar que, en base al flujo futuro, la reestructuración es suficiente para presentar un plan de reestructuración satisfactorio. Es debatible sí, si el flujo es demasiado optimista. Pues por ejemplo un 9 % de flujo libre de caja es en la práctica alto si lo comparamos con su socio Delta, que no solo es históricamente consistente en sus ingresos y flujos de caja, sino que sólo en su año récord 2019, logró un flujo libre de similar magnitud.

Cuarto Bloque

Finalmente, cerrar con la tercera pregunta de discusión del caso: ¿qué opciones tiene Latam en caso de no llegar a un acuerdo con el Juez? Dentro de las opciones que tiene la compañía para reducir sus gastos y/o generar caja, está la opción de continuar con el cierre o venta de filiales que sean menos rentables o más pequeñas y no fundamentales para la posición que posee Latam en la región como se aprecia en el **Anexo 9**, pudiendo ser Latam Ecuador (ya cerrado Argentina, le seguía está en peor desempeño en 2019). Asimismo, existe la opción de vender/externalizar

el programa de millas de pasajeros frecuente, este modelo ha sido utilizado anteriormente por empresas del rubro aéreo, principalmente en Brasil, donde incluso TAM puso a la venta en su minuto su programa llamado *Tam Fidelidade*, el cual fue vuelto a comprar justo previo a la pandemia. Otra opción que tiene la compañía para generar caja consiste en vender toda su operación carguera y con ello enfocarse solamente en el negocio de pasajeros. La última opción más disruptiva, consiste en la separación de la aerolínea y volviendo a ser LAN y TAM, siendo esta con opciones de venta/compra por parte de otras aerolíneas.

En caso de quedar tiempo se puede proponer la preguntar: ¿cómo afecta el paso por el Capítulo 11 al control corporativo de LATAM?”. Para esto se separará la pizarra en 2 partes. En un lado se pondrá a los dueños y directores de Latam, y por otro lado se pondrá la organización interna de Latam. Para el primero se busca que los estudiantes entiendan que los dueños no seguirán siendo los mismos, por lo cual se espera una rotación completa de la plana directiva. Por el lado de Latam como organización y empleados, se debe resaltar que la estructura se mantendrá igual según se vayan cumpliendo los compromisos adquiridos con el plan de salida del Capítulo 11, el cual será la hoja de ruta para la compañía por los próximos 5 años.

El grupo de controladores dejarán de ser la familia Cueto con Qatar Airways y Delta, quienes de tener una posición mayoritaria disminuirán su participación y llegará un grupo de acreedores a tomar control de la compañía. En términos de directorio este deberá ser renovado casi en su totalidad, manteniendo el mínimo de los actuales. A nivel de ejecutivos nivel C de la compañía, los cambios dependen de si los nuevos dueños están de acuerdo o no con que sigan en sus funciones los actuales. Los accionistas mayoritarios de la aerolínea dejarán de ser la familia Cueto junto a Qatar Airways y Delta, quienes pasarán de poseer el 51 % de la participación accionaria a un 27 % de participación, un 8 % para los accionistas minoritarios y como el nuevo accionista mayoritario llega el grupo de acreedores, el cual poseerá 65 % de las

acciones (véase **Anexo 12**).

A nivel de directorio este, está compuesto por 9 personas y dado los cambios en la estructura, este deberá ser renovado en su totalidad. Con la nueva estructura quedarían cinco directores para los acreedores y cuatro para el grupo compuesto por Delta/Qatar/Cueto, en este último grupo se podrían dar negociaciones para que el Grupo Cueto mantuviera 2 sillas dado su conocimiento de la empresa y del mercado latinoamericano. Por su parte, a nivel de estrategia e involucramiento de los dueños de la compañía en el modelo de negocios, el grupo de acreedores debería tomar una postura de segundo plano, buscando rentabilidad en el negocio, mientras que se espera que el antiguo grupo controlador busque continuar con el plan de *joint ventures* que se deseaba implementar con Delta previo a la pandemia.

Quinto Bloque

En este bloque final se espera un cierre del caso, haciendo un resumen de las preguntas que se revisaron anteriormente y destacando las acciones que llevaron a Latam a caer en el Capítulo 11 (alto nivel de deuda y pandemia) y las tareas que debió realizar para tratar de salir de este.

Epílogo

El 26 de noviembre de 2021 Latam presentó en el Tribunal de Quiebras de Estados Unidos para el distrito sur de Nueva York su plan de reestructuración. Hacia la mitad de mayo del 2022, este ya contaba con el respaldo de casi todos sus acreedores. El 18 de junio de 2022, la Corte falló a favor de este plan. Con esto Latam llamó a la junta de accionistas en la cual se aprobó un aumento de capital que permitía a Latam emerger del Capítulo 11 para finales de año. Finalmente, el 3 de noviembre de 2022 Latam emergió del Capítulo 11 con un 35 % de la deuda que con la que ingresó y con eficiencias en costo por más de 700 millones de dólares.¹

¹ Latam. (18 de junio de 2022). Corte de Estados Unidos aprueba Plan de Reorganización de LATAM.

<https://www.latamairlines.com/cl/es/prensa/comunicados/latam-corte-aprueba-plan-reorganizacion>